



长江期货棉花月报

中美博弈扰动因素加剧 棉花震荡运行

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字{2014}1号

2025-04-28

【长期研究|棉纺团队】

研究员： 洪润霞 执业编号:F0260331 投资咨询编号:Z0017099

黄尚海 执业编号:F0270997 投资咨询编号:Z0002826

联系人： 钟 舟 执业编号:F3059360

顾振翔 执业编号:F3033495

Changjiang
Securities



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

目 录

01 走势回顾：4月郑棉下行后震荡

02 供应端分析：全球供应仍显宽松

03 需求端分析：下游需求略有好转

04 逻辑与展望：震荡运行





01

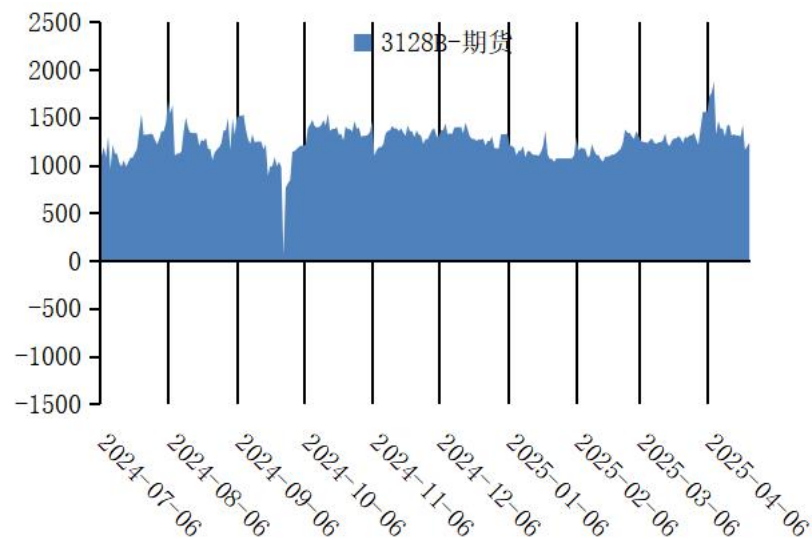
走势回顾：4月郑棉下行后震荡

Changjiang
Securities

汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

- 4月郑棉大幅下行后企稳，维持低位震荡运行，月初美国政府对华输美商品征收“对等关税”的税率持续加码，贸易摩擦加剧，期价大幅下行，随着特朗普发文表示暂缓部分未反制国家关税 90 天，利多市场情绪，期价企稳，虽然加税影响逐步弱化，但市场受中美不确定性因素影响，市场观望情绪浓厚，加之淡季即将到来，下游订单进一步走弱。
- 截止4月25日，郑棉期现基差较上月缩小107元/吨，基差较3月继续走弱。



数据来源：博易大师、中国棉花信息网、TTEB、IFIND、长江期货



02

供应端分析：全球供应仍显宽松

*Changjiang
Securities*



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

02 全球供需平衡表：本年度全球消费减幅高于产量 期末库存环比略增



- 据美国农业部（USDA）最新发布的4月份全球棉花供需预测报告，2024/25年度供需预测中，全球棉花总产预期环比微减，消费预期小幅调减，且减幅高于供应，本年度期末库存略有增加。本年度全球棉花总产预期2632.1万吨，环比调减1.5万吨，减幅0.1%；全球消费量预期2526.1万吨，环比调减11.4万吨，减幅0.4%；出口量921.7万吨，环比调减8.1万吨，减幅0.9%；全球期末库存1717.0万吨，环比增加11.5万吨，增幅0.7%。

	24/25 Apr' 25	24/25 Mar' 25	23/24	22/23	21/22	20/21	环比	同比
收获面积（万公顷）	3080.40	3084.00	3117.10	3160.00	3200.00	3143.00	(4)	(37)
期初库存	1605.30	1604.75	1652.36	1543.14	1583.20	1818.01	1	(47)
产量	2631.82	2633.32	2459.60	2531.89	2485.68	2473.18	(2)	172
进口	922.20	929.27	959.08	821.56	934.30	1057.54	(7)	(37)
总供应	5159.32	5167.35	5071.04	4896.60	5003.18	5348.74	(8)	88
出口	921.55	929.71	971.05	797.81	931.43	1057.50	(8)	(50)
消费	2525.82	2537.14	2499.20	2452.19	2519.94	2711.08	(11)	27
损耗	-4.81	-4.81	-4.51	-5.77	8.66	-3.05	0	(0)
期末库存	1716.76	1705.31	1605.30	1652.36	1543.14	1583.20	11	111
总消费	5159.32	5167.35	5071.04	4896.60	5003.18	5348.74	(8)	88
单产（公斤/公顷）	854	854	789	801	777	787	0	65
库存消费比	49.8	49.19	46.26	50.84	44.71	42.01	1	4

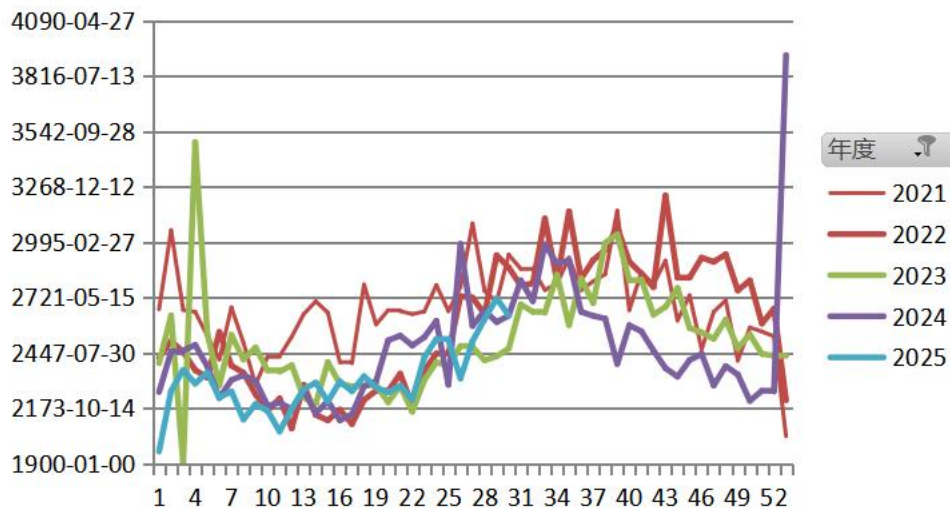
数据来源：USDA、中国棉花信息网、TTEB、IFIND、长江期货

02 美陆地棉签约环比减幅近半 装运环比小幅下降



- 截至2025年4月17日，美国累计净签约出口2024/25年度棉花255.2万吨，达到年度预期出口量的107.55%，累计装运棉花174.3万吨，装运率68.31%。其中陆地棉签约量为246.3吨，装运167.4万吨，装运率67.97%。皮马棉签约量为8.9万吨，装运6.9万吨，装运率77.68%。
- 中国累计签约进口2024/25年度美棉16.7万吨，占美棉已签约量的6.54%；累计装运美棉15.6万吨，占美棉总装运量的8.96%，占中国已签约量的93.62%。

平均值项:陆地棉:本周出口:当周值



	年度陆地棉 装运总量	截至目前 已装运量	已装运量 占年度装 运量比例	尚未 装运量	截至目前 总签约量	已签约量 占年度装 运量比例
5年平均	295.2	167.6	57%	131.2	298.8	101%
2020/21	337.5	207.5	61%	121.4	328.8	97%
2021/22	298.9	142.7	48%	174.0	316.7	106%
2022/23	267.1	148.8	56%	111.1	259.9	97%
2023/24	251.1	152.5	61%	92.5	245.1	98%
2024/25*	233.4	135.9	58%	98.0	233.8	100%

*年度装运总量为预测数量

单位：万吨

数据来源：USDA、中国棉花信息网、TTEB、IFIND、长江期货

02 印度本年度产量降至近年新低

印度棉花协会供需平衡表 (2025.3)

项目	2023/24年度		2024/25年度		环比	同比
	万包	万吨	万包	万吨		
总供给						
期初库存	289.0	49.1	301.9	51.3	0.0%	4.5%
产量	3252.9	553.0	2913.0	495.2	-1.4%	-10.4%
进口	175.0	29.8	330.0	56.1	10.0%	88.6%
总供应量	3716.9	631.9	3544.9	602.6	-0.3%	-4.6%
总需求						
纺企消费	2010.0	341.7	2030.0	345.1	0.0%	1.0%
小型企业消费	960.0	163.2	960.0	163.2	0.0%	0.0%
非纺企消费	160.0	27.2	160.0	27.2	0.0%	0.0%
国内消费总量	3130.0	532.1	3150.0	535.5	0.0%	0.6%
盈余	586.9	99.8	394.9	67.1	-2.5%	-32.7%
出口	285.0	48.5	160.0	27.2	-5.9%	-43.9%
期末库存	301.9	51.3	234.9	39.9	0.0%	-22.2%

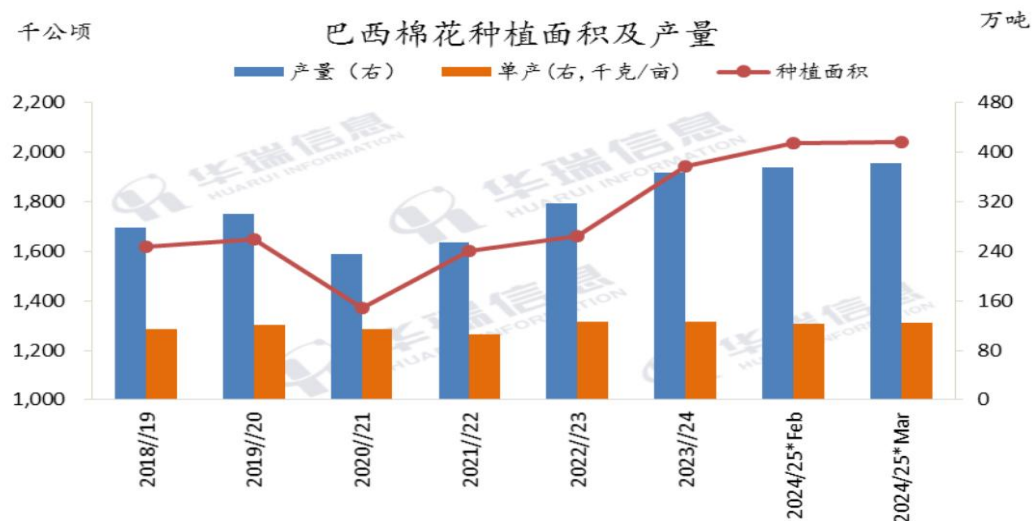
- 据印度棉花协会 (CAI) 最新发布的3月供需平衡表:
- 供应端方面, 2024/25年度产量预期495.2万吨, 环比调减6.8万吨, 减幅1.4%, 同比减少10.4%, 降至近年新低; 进口预期56.1万吨, 环比调增5.1万吨, 环比增幅10.0%, 同比增加88.6%。
- 需求端来看, 消费预期535.5万吨, 环比未见明显调整。同比增幅0.6%; 出口预期27.2万吨, 环比调减1.7万吨, 减幅5.9%, 同比减少43.9%。基于以上, 印度棉花期末库存维持39.9万吨不变, 同比减幅22.2%。
- 从分区域产量调整情况来看, 北部和中部棉区产量预期小幅调减, 南部棉区略有调增。

数据来源: USDA、中国棉花信息网、TTEB、IFIND、长江期货

02 巴西新棉总产预期维持高位



- 据巴西有关行业协会统计，截至4月初，巴西2025年度新棉播种已经完成，总产预期维持在395万吨不变。
- 面积与产量：2024年度巴西棉花种植面积维持在194.4万公顷（2916万亩）；单产维持在126.9公斤/亩，环比均持平。基于以上，总产预期维持在370万吨不变，同比（317万吨）增加16.7%。
- 2025年度（对应USDA2025/26年度）巴西棉花种植面积预期调增至214.5万公顷（3218万亩），环比增加1.0%，同比增加10.3%；单产预期略减至122.8公斤/亩，同比减少3.3%；总产预期上调至395万吨，环比增加1.0%，同比（370万吨）增加6.8%。



巴西棉产量数据

总产量 (万吨)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	同比变化
籽棉	737	580	627	770	891	954	7.1%
皮棉	300	236	255	317	370	395	6.8%
亩产 (公斤/亩)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	同比变化
籽棉	295.1	282.0	261.3	308.5	305.7	296.5	-3.0%
皮棉	120.1	114.7	106.3	127.1	126.9	122.8	-3.3%

数据整理：棉花展望BCO

数据来源：中国棉花信息网、TTEB、IFIND、长江期货

02 本年度进口量下调 期末库存减少



➤ 24/25年度，总供应方面，期初库存为 681 万吨。产量方面，全国总产保持 685 万吨。进口方面，随着中美关税博弈，美棉进口将大幅萎缩，本月将年度进口量下调 20 万吨至 130 万吨，据此年度总供应下调 20 万吨至 1496 万吨。总需求方面，3 月份传统旺季纺企用棉量维持较高水平，受到中美“关税战”急剧升级的影响，外单数量出现萎缩，预计对棉花消费将产生一定影响，但具体影响程度仍需观望形势发展。本月总需求稳定在 815 万吨。据此，期末库存下调 20 万吨至 681 万吨。

➤ 25/26年度，总供应方面，期初库存下调 20 万吨至 681 万吨。产量方面，2025 年全国总产预期保持在 673 万吨。进口方面，中美贸易形势前景难测，影响进口棉花需求，将年度进口量下调 20 万吨至 160 万吨。据此，年度总供应下调 40 万吨至 1514 万吨。总需求方面，中美贸易摩擦将持续，本月将年度纺棉消费略下调 2 万吨至 768 万吨，据此，期末库存下调 38 万吨至 706 万吨。

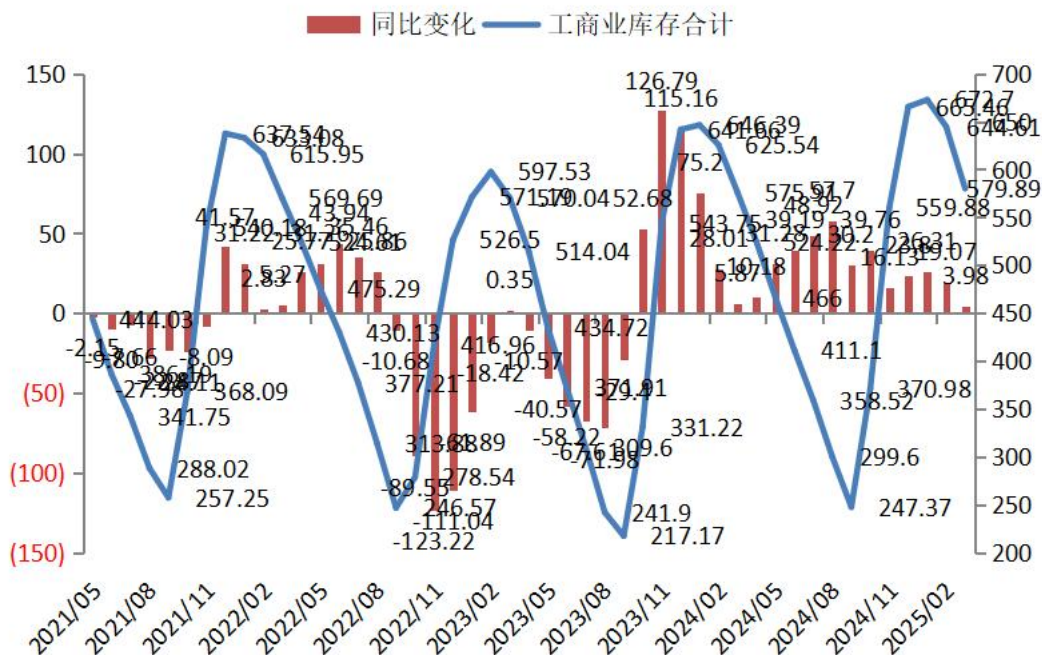
BCO 中国棉花产消存量资源表
(2025 年 4 月)

单位：万吨

项目	2023/24	2024/25	2025/26
总供应	1496 (0)	1496 (-20)	1514 (-40)
其中：期初库存	569 (0)	681 (0)	681 (-20)
产量	601 (0)	685 (0)	673 (0)
进口	326 (0)	130 (-20)	160 (-20)
总需求	815 (0)	815 (0)	808 (-2)
其中：纺棉消费	774 (0)	775 (0)	768 (-2)
其他消费	40 (0)	38 (0)	38 (0)
出口	1 (0)	2 (0)	2 (0)
期末库存	681 (0)	681 (-20)	706 (-38)

数据来源：中国棉花信息网、TTEB、IFIND、长江期货

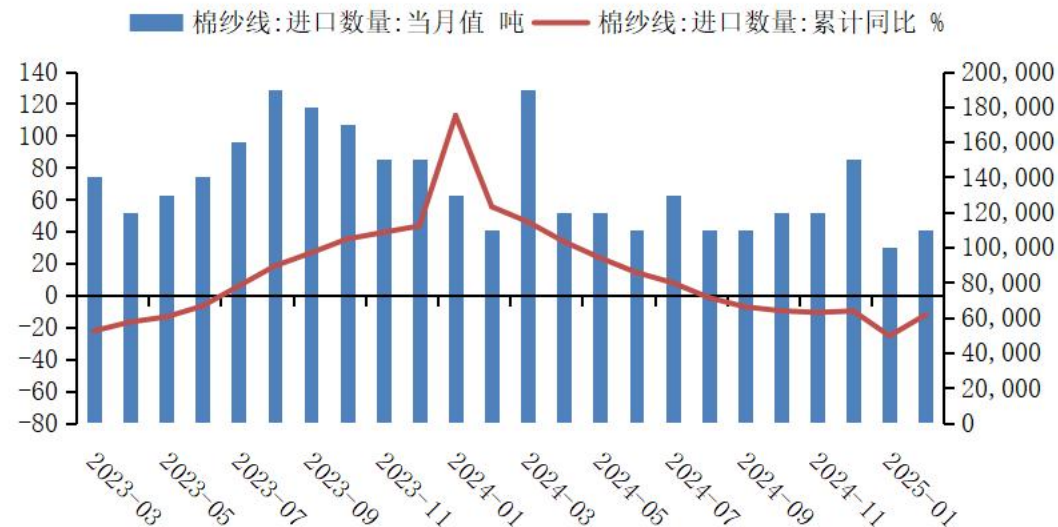
- 3月底全国棉花商业库存 483.96 万吨，较上月减少67.52 万吨，降幅12.24%，低于去年同期 1.98 万吨，降幅 0.41%。
- 3 月底，棉纺织企业棉花工业库存呈稳中略增态势。据调查，截至3月底纺织企业在库棉花工业库存量为 95.93 万吨，较上月底增加2.8 万吨。纺织企业可支配棉花库存量为 129.57 万吨，较上月底增加 3.02 万吨。
- 工商业库存合计579.89万吨，同比增加3.98万吨，环比减少64.72万吨。



02 3月棉花进口同环比均减，棉纱进口环增同减



- 2025年3月我国棉花进口量7万吨，环比（12万吨）减少5万吨，减幅41.7%；同比（40万吨）减少33万吨，减幅81.4%。2025年我国累计进口棉花34万吨，同比减少67.5%。2024/25年度（2024.9-2025.8）累计进口棉花82万吨，同比减少61.9%。
- 2025年3月我国棉纱进口量13万吨，同比减少约6万吨，减幅约31%；环比增加2万吨，增幅约为18.18%。2025年1-3月累计进口棉纱34万吨，同比减少20.5%。2024/25年度（2024.9-2025.3）累计进口棉纱约84万吨，同比减少22.22%。



数据来源：国家统计局、中国棉花信息网、长江期货

- 本月USDA月报公布2024/25年度全球消费降幅超产量下调，期末库存上升，目前全球供应仍呈现“高产、高库存”局面，短期市场供应较为充裕；
- 新年度产量预期来看，国内方面，新疆由于去年粮食种植利润较低，预期新年度种植面积增加，国际方面，新年度美棉种植面积预计减幅 11.8%，目前播种进度与往年同期持平，约 22%植棉区受旱情困扰，整体墒情平稳，重点关注后续对天气的变化和产量能否保持增长；
- 国内方面，商业库存趋于集中，并且处于历史同期较高位，从长远看，供应端预期新疆新棉增面积增产量，远期供应偏宽松概率较大。



03

需求端分析：下游需求略有好转

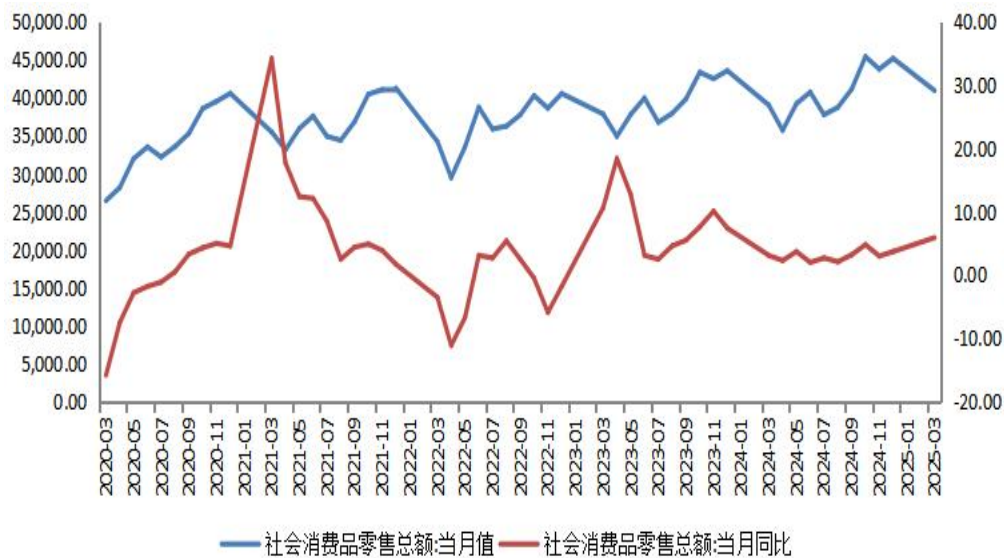
Changjiang
Securities



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

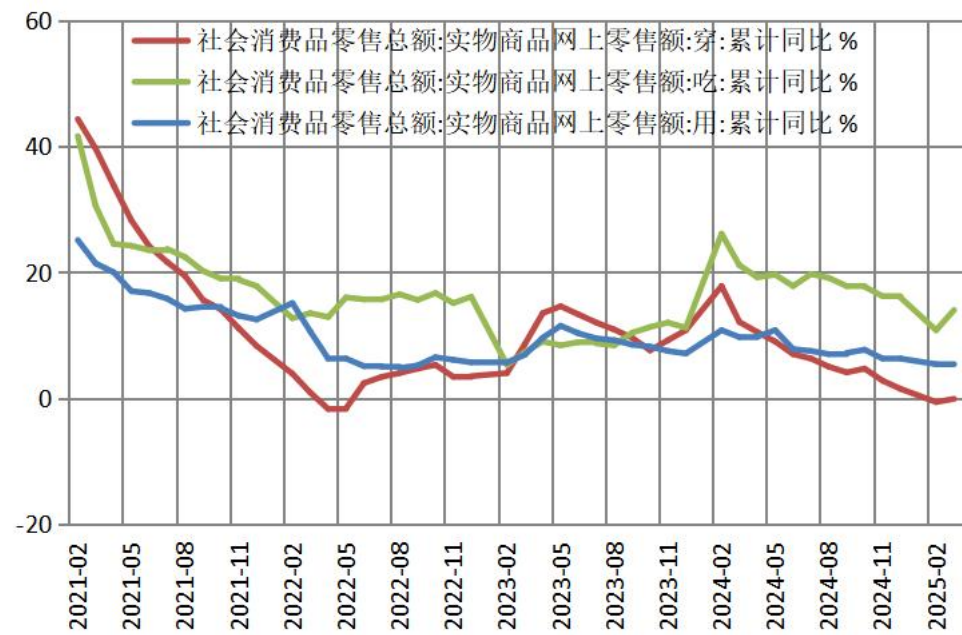
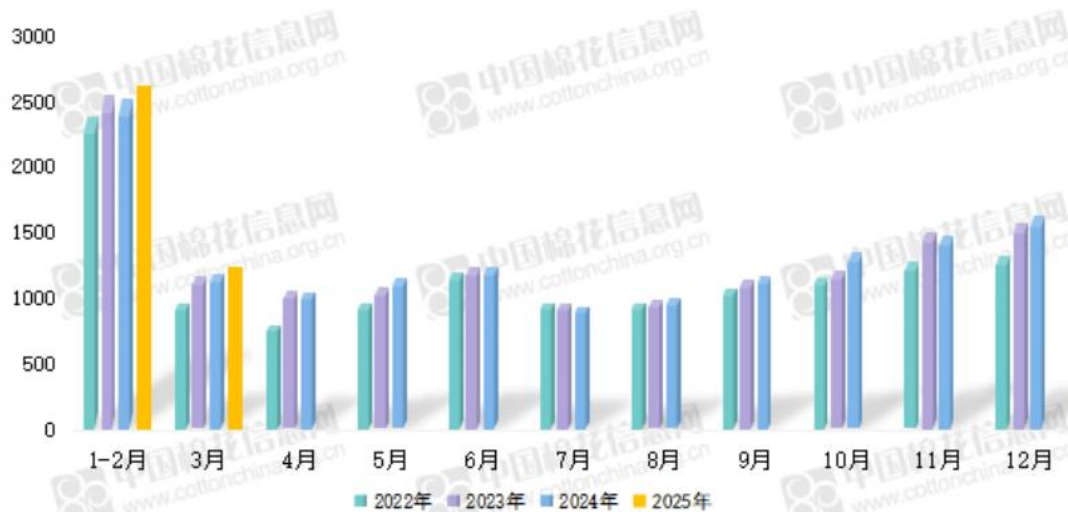
- 3月份，社会消费品零售总额40940亿元，同比增长5.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额36610亿元，增长6.0%。1—3月份，社会消费品零售总额124671亿元，同比增长4.6%。其中，除汽车以外的消费品零售额113434亿元，增长5.1%。
- 2025年4月，中国零售业景气指数（CRPI）为50.5%，环比上升0.3个百分点，连续第三个月处于扩张区间。数据表明，在政策支持与消费市场逐步复苏的双重推动下，零售业整体呈现企稳向好态势。



数据来源：中国商业联合会、国家统计局、长江期货

- 3月份，服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为1240亿元，同比增长3.6%，1-3月累计零售额为3869亿元，同比增长3.4%。
- 1—3月份，全国网上零售额36242亿元，同比增长7.9%。其中，实物商品网上零售额29948亿元，增长5.7%，占社会消费品零售总额的比重为24.0%；在实物商品网上零售额中，吃类、用类商品分别增长14.0%、5.6%，穿类商品下降0.1%。

服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额统计 亿元

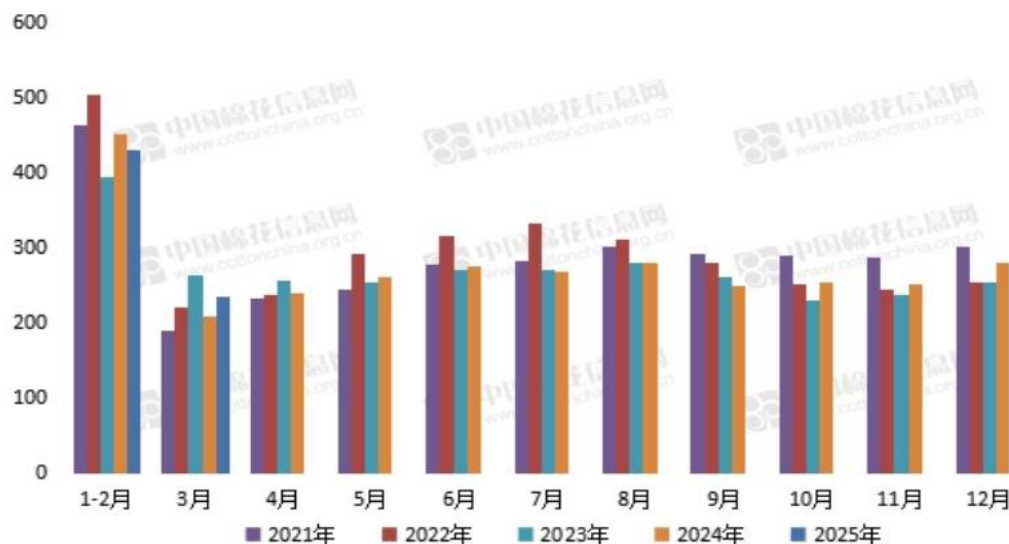


数据来源：中国·柯桥纺织指数、长江期货

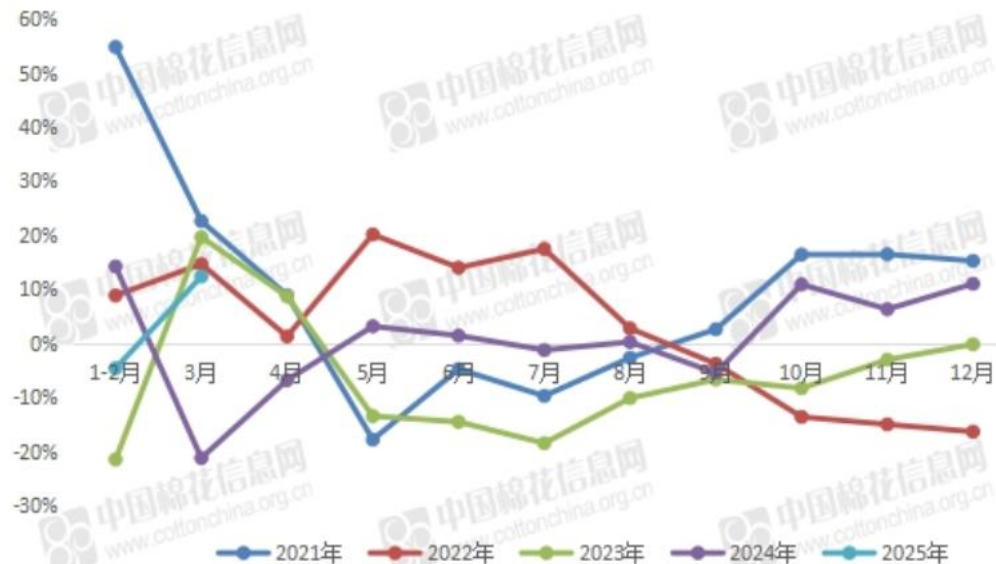
- 2025年3月，我国出口纺织品服装234.02亿美元，同比增加12.41%；其中纺织品出口120.51亿美元，同比增加16.05%；服装出口113.51亿美元，同比增加8.79%。
- 2025年1-3月，我国出口纺织品服装662.82亿美元，同比增加0.96%；其中纺织品出口332.7亿美元，同比增加4%；服装出口330.13亿美元，同比下降1.9%。

纺织品服装出口情况

单位：亿美元



纺织品服装出口同比增速

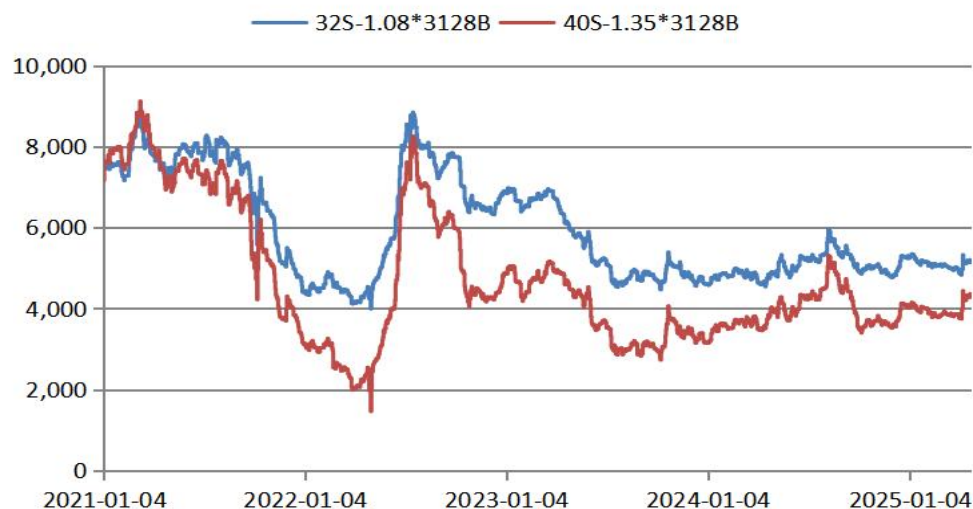


数据来源：IFIND、中棉协、长江期货

- 产业方面下游边际走淡，但幅度不大，下游成品库存略累积，但库存压力暂不大；开机方面内地局部小厂出现限产情况，尚不普遍，绝大多数维持前期开机水平；利润方面，内地纺企即期现金流在盈亏平衡线附近。



数据来源：TEEB、长江期货



数据来源：TEEB、长江期货

- 需求端主要受到淡季来临，叠加贸易前景低迷的心理预期影响，企业用棉量面临收缩，开机率或有所下调，补库动力不足，贸易商亦维持偏低库存，在市场新订单收缩的背景下，将形成对利润和开机率的进一步压力；
- 当前来看，在“对等关税”影响下，外贸环境趋于复杂，扩内需任务更显艰巨，等待新一批增量政策出台，内需市场在多种宏观政策引导将逐渐显效，有望较大程度对冲外需环境的复杂多变，目前来看，需求仍存在一定变数，市场等待政策落地结果。



04

逻辑与展望：震荡运行

Changjiang
Securities



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

- 巴西种植3月13日已经结束，播种进度99.97%，2024年总产达到370万吨，2025年预计总产达到395万吨，对外棉压力比较大。显然目前美国贸易战已经升级，将会造成一波伤害，之后是否有握手言和的可能，需要后面印巴地缘冲突发展形势，现在美国的问题是通胀，中国的问题是通缩，两个互补就能解决基本问题，硬打，美国通胀加剧，美国经济出现衰退担忧，经济下滑影响较大，影响全球棉花消费，短中期促进棉花价格进一步下行，6月美联储降息预期增强，上周五中央政治局会议明确了刺激政策，三个保底线，促消费，保民生，保收入，适度降准降息等，中国今年刺激政策落地后还要看效果，内需是否提振，如果朝着不好的形势发展，远期棉花进一步看弱，如果中美最后握手言和，局势才会反转。

- 国内宏观政策出台;
- 中美关税政策博弈;
- 国内消费情况;
- 天气扰动;

声明



风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

联系我们



长江证券股份有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦
Tel / 95579或4008888999

长江期货股份有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦 13-14楼
Tel / 027-85861133

长江证券承销保荐有限公司

Add / 上海市虹口区新建路200号
国华金融中心B栋20楼
Tel / 021-61118978

长江成长资本投资有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦 29楼
Tel / 027-65796532

长江证券（上海）资产管理有限公司

Add / 上海市虹口区新建路200号
国华金融中心B栋19楼
Tel / 4001166866

长江证券创新投资（湖北）有限公司

Add / 湖北省武汉市淮海路88号长江证券大厦 28楼
Tel / 027-65799822

长江证券国际金融集团有限公司

Add / 香港中环大道皇后中183号中远大厦36楼 3605-3611室
Tel / 852-28230333

长信基金管理有限责任公司

Add / 上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心9层
Tel / 4007005566



THANKS 感谢

2025-04-28

长江期货股份有限公司产业服务总部

Changjiang
Securities



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth